Características básicas del Mercado Internacional de Bonos

Manuel Díaz Mondragón*

Resumen: La economía mundial desde hace casi dos décadas se transformó e integró a cualquier país a la dinámica capitalista. En este proceso integrador los mercados reales y financieros están más estrechamente vinculados que nunca, por eso es de suyo importante conocer y ampliar el conocimiento sobre los mercados financieros internacionales. El mercado de dinero internacional es el que genera la mayor liquidez en el mundo y particularmente el que moviliza los dólares que circulan tanto en EUA como en el resto del mundo. En este artículo nuestro propósito es describir y analizar al mercado de dinero internacional, sus participantes, instrumentos y otras características que le permitan al lector entender y profundizar sobre el tema.

Introducción

El concepto bono es utilizado en los mercados internacionales para denominar aquellos valores que representan una deuda para el emisor. La diferencia entre un bono nacional y uno extranjero es principalmente porque su denominación monetaria se realiza en una moneda extranjera, ya sea para el emisor, o para el mercado en que se coloca.

El plazo de vencimiento en cada mercado es diferente y la frontera entre corto, mediano y largo plazo puede diferir de un mercado a otro. En general, podemos afirmar que un bono de corto plazo es aquel cuyo plazo de vencimiento es inferior a un año y está acepción es aceptada en casi todos los mercados. No ocurre lo mismo con los bonos de mediano plazo que en algunos casos se define a los bonos cuyo plazo de vencimiento es entre 1 y 3 años, en otros de 1 a 5 años y otros más entre 1 y 10 años. Para incluir a todos los mercados en este material retomamos la idea que un bono de mediano plazo tiene como fecha de vencimiento entre 1 y 10 años. El bono de largo plazo será aquel que tenga plazo de vencimiento mayor a 10 años.

El rendimiento en los bonos se puede obtener de dos formas; la primera es a partir de una tasa de interés aplicada al capital. Por ejemplo, si un bono estadounidense tiene un valor nominal de 1,000 dólares americanos y le aplicamos una tasa de interés del 10%, el inversionista ganaría en un año 100 dólares americanos.

* Profesor-Investigador del CIECAS. Presidente del Instituto de Asesoría Financiera Internacional (IAFI) y miembro del Consejo Nacional Directivo del Colegio Nacional de Economistas.

La segunda forma es a partir de una tasa de descuento, es decir, sobre un valor nominal se aplica una tasa de descuento, con lo que se calcula un precio que estará por debajo del valor nominal. Por ejemplo, si un bono tiene un valor nominal de 1,000 dólares americanos y se aplica una tasa de descuento del 10%, el inversionista pagaría por este bono 900 dólares americanos y al final recibiría los 1,000 dólares, con lo cual su ganancia es de 100 dólares americanos.

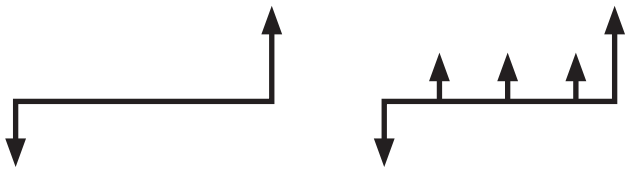
¿Se obtiene el mismo rendimiento? Aparentemente sí, porque si a 1,000 le aplicamos una tasa de interés del 10% ganamos 100 dólares americanos y si le descontamos 10% pagamos 900 y al final recibimos 1,000, es decir, también ganamos 100 dólares americanos. Pero en realidad, no ganamos lo mismo. ¿Por qué? Porque en el primer caso invertimos 1,000 dólares americanos, en tanto que, en el segundo solo invertimos 900.

Los bonos, según la forma de pago de los intereses, se clasifican en bonos con cupón o bonos sin cupón (mejor conocidos como bonos cupón cero). Los *bonos con cupón* son aquellos que desde su emisión y hasta la fecha de vencimiento pueden pagar intereses. Este es el caso de los *Treasury Bonds* en Estados Unidos (EUA), o los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (*bonds*) en México. Así, un inversionista que compre estos valores cuyo plazo de vencimiento puede ser de 10 años recibirá en periodos establecidos (por ejemplo semestralmente) el pago del interés correspondiente.

Los *bonos cupón cero,* en cambio, desde su emisión y hasta la fecha de vencimiento no paga ningún tipo de interés, así, el inversionista al comprar este tipo de bonos sabe que recibirá el capital más los intereses únicamente en la fecha de vencimiento.

En la Figura 1 mostramos los flujos de efectivo en el *bono cupón cero* (A) y en el *bono con cupón* (B). Las flechas hacia abajo representan un flujo de salida de efectivo y las flechas hacia arriba un flujo de entrada de efectivo.

Figura 1
Representación gráfica de los bonos con cupón y cupón cero



A) Bono cupón cero **B) Bono con cupón**

Hay tres razones básicas por las que los inversionistas prefieren invertir en el mercado de bonos: 1) Se conoce anticipadamente el monto y la fecha en que se obtendrá el rendimiento; 2) Existe certidumbre dado que son instrumentos de baja volatilidad; y, 3) Existe estabilidad y liquidez por la existencia de un mercado secundario.

El mercado internacional de bonos

Existen tres grandes mercados de bonos en el mundo; El mercado de bonos extranjeros (*foreign bond*), el mercado de bonos externos o bonos internacionales simples y los eurobonos.

Los *bonos extranjeros* son aquellos que son emitidos y colocados por gobiernos, bancos o empresas no financieras nacionales denominados en su moneda de origen y negociados en su propio país. Es decir, todo mercado nacional para alguien es un mercado extranjero. Así, los bonos emitidos por el gobierno mexicano denominados en pesos mexicanos y negociados en México, para cualquier inversionista no mexicano resulta un bono extranjero.

Los *bonos externos* o *bonos internacionales simples* son aquellos que se denominan en la moneda nacional de aquel país donde se coloca y el emisor es extranjero. Este tipo de bonos, sin embargo, es básicamente para los mercados más importantes o desarrollados en el mundo, por lo que son denominados en divisas fuertes. Así, aunque técnicamente un emisor extranjero podría colocar un bono denominado en pesos mexicanos en México, la realidad es que exceptuando a los inversionistas nacionales estos tendrían poca demanda. Así, un ejemplo de bono internacional simple podría ser si los bonos que emite el gobierno mexicano fueran denominados en dólares americanos y colocados en Estados Unidos de América.

El eurobono es aquel que se denomina en moneda extranjera para el país donde se coloca, sin importar la nacionalidad del emisor, éste podrá ser emitido por nacionales o por extranjeros. Un ejemplo de eurobono es un bono emitido por el gobierno mexicano denominado en yenes japoneses y colocado en Londres, pero también puede ser un bono emitido por una empresa inglesa denominado en dólares americanos y colocado en Londres.

En los mercados internacionales el mercado de bonos extranjeros se puede caracterizar fundamentalmente por 5 tipos de bonos según el emisor. A continuación se presentan por orden de importancia:

1. Bonos que emite el Gobierno Federal de Estados Unidos. En este caso hablamos de los *Treasury Bills* (T-bill), *Treasury Notes* (T-notes) y *Treasury Bonds* (T-bonds) como los más importantes.

2. Bonos emitidos por gobiernos estatales, provinciales, departamentales o municipales de EUA. Algunos ejemplos son los bonos de obligación general conocidos simplemente como GO (*General Obligations*).

3. Bonos emitidos por el Gobierno Federal de cualquier otro país. Estos bonos son usualmente conocidos como bonos soberanos. En este caso encontramos a los Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (*bonds*) de México, los *bundesbond* (en Alemania) y las Letras del Tesoro (en España, Inglaterra y otros países).

4. Bonos emitidos por empresas estadounidenses en EUA. Todas aquellas compañías estadounidenses que cotizan bonos en EUA como General Motors, Microsoft, entre otras.

5. Bonos emitidos por empresas de otros países. Por ejemplo, el papel comercial que puede emitir Teléfonos de México (Telmex).

Los principales mercados extranjeros en el mundo

Los bonos emitidos por el Gobierno Federal de EUA son los títulos más seguros del mundo, dado que están garantizados por su principal gobierno, tanto, que su mercado nacional es estudiado por muchos como el mercado de dinero internacional. Los bonos del Gobierno Federal de EUA forman parte del mercado de deuda o mercado de dinero, es decir, son de corto plazo. El Departamento del Tesoro es el mayor emisor de deuda en el mundo. Existen básicamente dos categorías de valores, en la primera se ubican aquellos que son descontados, es decir, que pagan solamente una cantidad fija al vencimiento por concepto de rendimiento más el capital invertido. En la segunda están los *bonos con cupón*, es decir, que tienen diferentes pagos durante su vida. Todos los bonos emitidos por el Gobierno Federal de EUA tienen calificación "triple A plus" (AAA+), es decir, a los ojos de los inversionistas internacionales prácticamente carecen de riesgo, por esta razón, la demanda es muy elevada y precisamente por ello son bonos cuya liquidez es inmediata.

En el mercado estadounidense todos aquellos bonos cuyo plazo de vencimiento es menor a 1 año son *bonos descontados* o *cupón cero* y aquellos que tengan plazo de vencimiento mayor a 2 años son valores con cupón, es decir, pagan intereses. Los bonos emitidos por el Gobierno Federal de los EUA más conocidos son:

- *Treasury Bills* (T-bill). Son bonos sin cupón con maduración menor a un año y valor nominal de 1,000 dólares americanos o sus múltiplos. Son utilizados como colateral, es decir, como garantía para otras inversiones.
- *Treasury Notes* (T-note). Bonos con plazo de maduración entre 1 y 10 años con pago de cupones trimestrales.
- *Treasury Bond* (T-bond). Su fecha de vencimiento se encuentra entre 11 y 30 años pagando cupones trimestralmente.

En los mercados internacionales, aquellos bonos que devuelven el capital en un sólo pago en la fecha de vencimiento se conocen como *bullet.* En los tres casos que hemos mencionado todos son *bonos bullet*.

Tanto los T-bill, los T-note y los T-bond son vendidos por la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y se colocan vía subasta la cual tiene lugar de la siguiente forma: i) Los pagarés a 2 y 5 años se emiten mensualmente; ii) los pagarés a 3 y 10 años generalmente se anuncian la primera semana de los meses febrero, mayo (excepto los bonos a 30 años), agosto y noviembre, subastándose en la segunda semana de los meses mencionados; y, iii) los bonos a 30 años se subastan en la primera semana de febrero y agosto.

Durante la subasta se aceptan "ofertas competitivas" y "no competitivas", estas últimas son aquellas en las que el inversionista paga cualquiera que sea el precio final de la subasta y son las primeras en asignarse. El resto de los bonos o pagarés se asigna a los llamado *primary dealers* al menor costo para el Tesoro de EUA.

Existen otros bonos que emite el Gobierno Federal de EUA, por ejemplo, los "bonos con protección por inflación", los cuales surgieron en 1997 como notas a 10 años con cupón, pagando el interés más un porcentaje adicional que se ajuste al nivel de inflación. Este tipo de bonos se ofrecen vía subasta trimestral y el pago de interés se realiza semestralmente.

Otro de los bonos más importantes y aceptados en los mercados internacionales son los llamados *Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities* (STRIPS), la novedad en este tipo de bonos es que el pago de capital y/o de intereses se puede separar y negociar de forma independiente. Así, el inversionista puede recibir dinero en cualquier momento ya que puede vender el pago de sus intereses. Así, por ejemplo, si un inversionista compra un T-note a 10 años, puede vender los intereses que recibirá durante los próximos 3 años y posteriormente recibir los intereses correspondientes a partir del cuarto año y hasta la fecha de vencimiento si así lo decide. También podría vender sólo uno de los cupones anticipadamente, así al momento de comprar el STRIPS podría vender el cupón número 7, es decir, aquellos intereses que le pagarían en el primer semestre del cuarto año.

Otro de los mercados extranjeros con mayor importancia en los mercados internacionales es el del Reino Unido.

A los títulos que emite el Gobierno Federal de este país se les conoce simplemente como *gilts*, cuya expresión surge como una forma corriente de referirse a *gilt-edged securities*, nombre que adquirieron los instrumentos debido a su reputación como una de las inversiones más seguras. En su origen, los instrumentos llevaban un borde dorado, y de ahí su nombre. El término *gilt* hace referencia al término oro.

Los *gilts* se emiten con nombres tales como *Exchequer*, *Treasury* y *Funding Stock*. Casi todos los *gilts* pagan cupones fijos semestrales y el principal se devuelve en su totalidad al vencimiento en un sólo pago, es decir, son bonos *bullet*. Se emiten en libras esterlinas y en euros.

Los títulos públicos del Reino Unido se clasifican de acuerdo al número de años que faltan para su maduración, no según el número de años de su vida especificados en su emisión. Existen tres clases de títulos:

- *Gilts a corto plazo*. Son aquellos bonos a los que les falta 7 años o menos para su fecha de vencimiento.
- *Gilts a mediano plazo*. Son aquellos títulos cuya fecha de vencimiento es mayor a 7 pero menor a 15 años.
- *Gilts a largo plazo*. Son los bonos que tienen aún más de 15 años para llegar a su fecha de vencimiento.

Existen otro tipo de *gilts*, pero tienen poca participación en el mercado, por ejemplo, los *gilts* convertibles, los de fecha dual y los relacionados con un índice.

Todos los *gilts* tienen una denominación mínima de 1,000 libras esterlinas y se registran electrónicamente en la *Gilts Central Office* (GCO) del Banco de Inglaterra, quien paga los cupones directamente.

Un tercer mercado extranjero con importancia mundial es el francés, en cuyo caso los títulos públicos son también los más importantes. Es el Banco de Francia quien emite los bonos y los pagarés al portador en nombre del Gobierno Federal. Su colocación en el mercado también es a través de subastas en las cuales se establece el precio y se colocan de acuerdo al plazo de vencimiento. Los valores gubernamentales más importante son aquellos de largo plazo y son:

- *Bonos du Trésor á Taux Fixe et á Interét Annuel* (BTAN). Son títulos de deuda a mediano plazo, con cupones y vencimiento entre 2 y 5 años a partir de su emisión.

[1] Intermediarios que están autorizados para realizar posturas de compra en el mercado primario, es decir, durante las subastas de títulos gubernamentales.

- *Obligations Assimilables du Trésor* (OAT). Son bonos a largo plazo, con vencimientos entre 6 y 30 años a partir de su emisión. Son bonos fungibles, lo que significa que dentro de un año, dado se emiten nuevos bonos con el mismo vencimiento como tramos adicionales a los bonos existentes, los OAT pueden tener cupón fijo o flotante.

Ambos tipos de bonos (BTAN y OAT), pagan cupón anualmente y el principal se devuelve en un sólo pago, o sea, forma parte de la familia de los bonos *bullet*. Se subastan mensualmente mediante un sistema de subastas competitivas en el que los *primary dealers*,[1] los *brokers* y otros intermediarios apuestan en pie de igualdad.

La denominación mínima para los BTAN es de 1 millón de euros y para los OAT de 5 millones. Ambos instrumentos cotizan como porcentaje del valor nominal hasta el más cercano 0.001 por ciento.

La característica peculiar del mercado francés es que el interés se acumula a partir de la operación y no de la fecha de liquidación.

El mercado alemán también forma parte de los mercados extranjeros más importantes en el mundo. El Estado alemán emite una amplia variedad de bonos en nombre del Estado Federal y sus agencias (instituciones públicas que emiten bonos respaldados por el Gobierno Federal). Los bonos emitidos por el Gobierno Federal se conocen como *bundesanleihen o bunds*, generalmente su vencimiento es a 10 años, pero los vencimientos entre 6 y 30 años también son posibles. Son títulos que garantizan el gobierno o alguna de sus agencias, dando así a una gran variedad de bonos, por ejemplo:

- Ferrocarriles federales (*bundesbahn*).
- Correo federal (*bundespost*).
- Fondo de desarrollo alemán (*treuhand*).

El *Bundesbank* (Banco Central de Alemania), emite bonos al portador en nombre del Gobierno Federal; dichos bonos tienen un cupón anual y el principal se devuelve todo en un solo pago.

El Gobierno Federal también emite pagarés a mediano plazo, conocidos como *bundesobligationen* (*bobls*), su vencimiento es de 4 años.

Los *bunds* se emiten en general, todos los meses, aunque no hay un calendario fijo. El método de emisión utiliza un sistema de precio comprador que tiene dos tramos, el primero tiene términos fijos que indican el precio de emisión y el segundo se subasta al día siguiente con precios ofrecidos mediante un grupo o sindicato. Tanto los *bunds* como los *bobls* cotizan en todas las bolsas alemanas y su denominación son mínimo 500 y 50 euros respectivamente.

Por supuesto los títulos públicos emitidos por el Gobierno Federal japonés también forman parte de los mercados extranjeros más importantes en el mundo y son conocidos simplemente como JGB (*Japanese Government Bonds*). Hay cuatro tipos de bonos emitidos por el gobierno japonés; 1) Letras del Tesoro de corto plazo (*Treasury-bill short term*); 2) Bonos de mediano plazo; 3) Bonos de largo plazo; y, 4) Bonos de muy largo plazo (*Super-long-term-bond*).

Los bonos japoneses como los estadounidenses se pueden clasificar en bonos con cupón y bonos sin cupón. Los más importantes son los de mediano y largo plazo, los primeros son títulos cuya fecha de vencimiento va de 2 a 4 años y se emiten a través de subastas competitivas con cupón fijo. También hay instrumentos de mediano plazo a 5 años que se emiten por medio de un grupo sindicado.

Los bonos a largo plazo son emitidos con mayor frecuencia a 10 años, aunque los emitidos a 6 y 20 años también se usan. Tienen un cupón fijo semestral y se emiten por medio de un grupo sindicado. En Japón se usan dos métodos de emisión, el primero es a través de un sindicato, el cual implica un grupo de aproximadamente 2 mil bancos, agencias de valores y otras instituciones financieras, y el segundo a través de subasta pública.

Los JGB cotizan en todas las bolsas japonesas, pero también en el mercado *Over The Counter* (OTC), es decir, fuera de las bolsas en emisiones y colocaciones privadas. La denominación habitual es de 100,000 yenes japoneses y el precio representa un porcentaje del valor nominal hasta el 0.01 por ciento más cercano.

Los bonos japoneses tienen retención de impuestos y pueden ser registrados o al portador, existe además, un mercado de recompra (reportos) llamado Gensaki.

En los mercados internacionales aquellos mercados extranjeros ubicados en América Latina, Asia (con excepción de Japón) y Europa del Este son considerados como mercados emergentes. La inversión en los mercados emergentes sin embargo, representa para el inversionista un mayor riesgo con respecto de los que se corre al invertir en los mercados extranjeros antes mencionados. Por está razón, la manera de diferenciarlo es llamar, a los bonos de estos mercado, bonos soberanos, los cuales son calificados periódicamente por empresas calificadoras con presencia internacional como *Standard & Poor´s y Moody´s*. Aunque hay algunas excepciones, la mayoría de los bonos soberanos están denominados en dólares americanos, aunque hay algunos que también tienen emisiones en el mercado de eurobonos.

Uno de los bonos más importantes en los mercados internacionales relacionados con los mercados emergentes son los bonos *Brady*, los cuales básicamente representan una reestructuración de la deuda bancaria que tenían los mercados emergentes. El primer bono *Brady* se realizó entre el gobierno mexicano y el de EUA y asumieron el nombre por el apellido del entonces Secretario del Tesoro Nicholas Brady, posteriormente se fueron sumando otras emisiones, hasta llegar a lo que se conoce como países *Brady*: Argentina, Brasil, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, México, Uruguay, Venezuela, Bulgaria, Jordania, Nigeria, Filipinas y Polonia; no obstante, el 75% de la emisión de bonos *Brady* se concentra en la emisión de cuatro países, Argentina, Brasil, México y Venezuela.

El mercado de bonos externos o bonos internacionales simples

Como ya definimos, los bonos denominados en la moneda nacional de la plaza donde se colocan, pero emitidos por un extranjero son llamados bonos externos o bonos internacionales simples.

Generalmente este tipo de bonos asumen un nombre típico o con el cual es ampliamente reconocido el país, así por ejemplo podemos encontrar los siguientes:

- *Bono Yankee.* Emitido por empresas o gobiernos no estadounidenses en dólares americanos y colocados en el mercado de EUA.
- *Bono Bulldog.* Emitidos por empresas o gobierno no ingleses en libras esterlinas y colocados en el mercado de deuda de Gran Bretaña.
- *Bono Samurai.* Emitido por empresas o gobiernos no japoneses denominados en yenes japoneses y colocados en el mercado de deuda de Japón.
- *Bono Canguro.* Emitido por empresas o gobierno no australiano en dólares australianos y colocados en el mercado de deuda de Australia.

Existen además dos tipos especiales de bonos internacionales que se operan en los mercados financieros más importantes del mundo y son:

- *Bonos Dragón.* Este tipo de bonos puede emitirse en cualquier divisa, aunque generalmente se hace en dólares americanos, con la peculiaridad que se coloca en al menos dos de los mercados bursátiles clasificados como "dragón", es decir, en alguna de las plazas asiáticas más importantes, como pueden ser Hong Kong, Singapore o Taiwan. La operación se realiza siempre dentro de la zona horaria asiática. El primer bono dragón fue emitido por el Banco de Desarrollo Asiático en 1991.
- *Bonos Globales.* Son los títulos de deuda que se colocan simultáneamente en el euromercado y en uno o más mercados nacionales. Por ejemplo, un bono global se

registra primero en EUA y simultáneamente en los mercados nacionales del continente americano y asiático, así como también en cualquiera en que operen los eurobonos. El primero de estos bonos se emitió en 1989 siendo el emisor el Banco Mundial.

Los bonos internacionales tienen gran presencia en el mundo y son muy utilizados por los gobiernos para poder captar las divisas necesarias para cubrir sus deudas, a la par que no representan un riesgo cambiario para los inversionistas, dado que al ser colocados en su país de origen y en su moneda local dicho riesgo no existe. Para llevar a cabo su colocación se ejecutan cinco pasos esenciales, los cuales listamos a continuación:

1. El emisor valora el mercado y la viabilidad de la colocación.
2. El emisor solicita permiso a la autoridad nacional.
3. Las entidades financieras presentan sus propuestas de compra.
4. El emisor elige las mejores propuestas.
5. Se realiza la colocación.

El mercado de Eurobonos

Al concluir la Segunda Guerra Mundial y dar inicio la llamada Guerra Fría entre las dos superpotencias triunfadoras, es decir, Estados Unidos de América y la entonces Unión de Repúblicas Soviéticas Socialistas (URSS) entraron en una fuerte lucha por el predominio económico y político mundial. Durante esos años, los bancos no aceptaban depósitos en moneda extranjera y se debía depositar siempre en su moneda de origen, incluso en aquellos bancos que estuvieran operando en un país extranjero. Así, los bancos estadounidenses localizados geográficamente dentro del territorio norteamericano, como aquellos fuera de sus fronteras, eran los únicos que recibían depósitos en dólares. El gobierno ruso al tener sus reservas internacionales denominadas en dólares americanos, tuvieron miedo de que el gobierno estadounidense congelase sus cuentas.

Ante este temor, se inició la transferencia de dólares hacia bancos no estadounidenses, siendo los primeros de origen francés y checoslovaco, así se abrieron las primeras cuentas denominadas en dólares americanos en bancos no estadounidenses, surgió así el concepto del eurodólar.

El negocio resultó tan bueno, que rápidamente todos los bancos aceptaron depósitos en eurodólares, pero pronto se expandió a otras monedas, por lo que se acuñó un nuevo término, las *eurodivisas*, pero la ola expansiva fue más allá de las fronteras europeas y pronto en América Latina y Asía e incluso en Estados Unidos de América se aceptaron depósitos en moneda extranjera y aunque algunos teóricos quisieron acuñar conceptos como **latindólar o asiandólar** para referirse a los dólares depositados fuera de Estados Unidos, no prosperó y simplemente se le conoce ahora como eurodivisa y para referirse a los créditos o los bonos se aplica la misma idea, es decir, denominados en moneda extranjera para el país donde se colocan.

Así, los bonos denominados en dólares americanos por el Gobierno Federal mexicano hace algunos años, es decir, los extintos Tesobonos, eran un ejemplo de eurobono. Así, un eurobono, puede ser también cualquier bono denominado en dólares por estadounidenses o no estadounidenses y colocados en cualquier país diferente a Estados Unidos de América.

Los eurobonos tienen ciertas características que los hacen operables en el mercado internacional y son:

- *Venta directa.* Siempre su colocación es directa al sindicato bancario, éste toma la emisión y la coloca.
- *Estructura del sistema bancario.* A diferencia de los créditos sindicados en el que participan tres instituciones bancarias, en la colocación de los eurobonos sólo participan dos figuras:
  - *Banco director.* Es la institución encargada de organizar la emisión (condiciones, cantidad, plazo, intereses, formas de pago, maduración)[2] y es el responsable de convocar y seleccionar a los bancos participantes, así como de distribuir los bonos.
  - *Bancos participantes.* Compra los bonos y cobra los rendimientos.
- *No hay oferta directa al público.* Aunque se puede invertir a través de los intermediarios financieros que suscriben la emisión.
- *No hay banco agente.* No es necesario, pues estos bonos suelen estar administrados por sus emisores al ser títulos al portador repartidos por todo el mundo.
- *Pago directo.* El monto por concepto de interés, así como la amortización del capital se hace directamente al tenedor del bono.
- *Públicos.* Se deben anunciar públicamente, dando a conocer el beneficiario, la moneda de emisión, la cantidad, el tipo de interés, el vencimiento y los bancos participantes, así como el banco director.
- *Acuerdos directos.* Las condiciones específicas se establecen entre el emisor y el sindicato suscriptor (tasas de interés y vencimiento). Se pueden determinar las siguientes modalidades de interés.

[2] El concepto de maduración se refiere al plazo de vencimiento, es decir, el momento en que la vida del bono llega a su fin, por eso decimos que está "maduro".

- *Interés fijo.* En este tipo de bonos, si la fecha es prefijada se denomina STRAIGHT, lo que significa el derecho incuestionable al pago de capital, además que no tienen ningún tipo de pago adicional, ni de interés o de otro tipo.
- *Variable.* Se determina una tasa base más un *spread* o sobretasa, la base más común es la *London Interbank Ofered Rate* (LIBOR).

• *Maduración.* Existen diferentes formas de amortización o pago de capital, entre las más frecuentes tenemos.

- *Vencimiento único.* En este caso se paga el total de la emisión en el plazo de vencimiento.
- *Amortización anticipada.* Es decisión del tenedor y para ello se liga a un derecho de venta.
- *Amortización forzosa.* Es decisión del emisor y para ello se liga a un derecho de compra.[3]

• *Bonos convertibles.* En este caso los bonos pueden ser cambiados en su fecha de vencimiento por otro activo financiero, el cual pueden ser acciones u otro como una divisa o incluso otro tipo de bono.

Existe una clase particular de eurobono llamado *Floating Notes Rates* (FNR´s), los cuales son eurobonos que pagan una tasa de interés variable y ligados a una tasa de interés interbancaria de corto plazo (generalmente LIBOR, aunque cada vez es más frecuente encontrar emisiones ligados a la *European Inter Bank Ofered Rate* EURIBOR).

Sus características generales son:

• Se emite a tasas de interés flotante, por ejemplo, LIBOR a 6 meses más un *spread* que usualmente es de +/- 0.25 puntos porcentuales.

• Son bonos con cupón, los cuales son semestrales.

• Se realiza su colocación a través de la oferta en el mercado de capitales.

• Son cotizados en mercados organizados, por lo que se puede comerciar directamente en las principales bolsas del mundo.

• Tienen facilidad en su transmisión gracias a los sistemas globales de transferencia electrónica.

Ventajas de la emisión de bonos en los mercados internacionales respecto a los nacionales.

La emisión de bonos internacionales representa tanto para las empresas como para los gobiernos una excelente opción de financiamiento y aunque cada vez son más los países que desarrollan de manera exitosa su propio mercado nacional de deuda, existen ciertas ventajas que tienen los mercados internacionales respecto a los nacionales:

• **Tienen mayor absorción.** Dada la presencia de inversionistas internacionales, los cuales son por lo general inversionistas institucionales,[4] existe una mayor cantidad de compradores.

• **Existe libertad y flexibilidad.** Los emisores nacionales que emiten bonos en su propio país están sujetos a las regulaciones que dicta su gobierno y es muy común que imponga restricciones fiscales, de expansión o de otra índole. En cambio, los bonos internacionales solo deben contar con autorización de la autoridad de origen de la emisión y de la del país de colocación. En el caso de los eurobonos, además, se debe agregar el trámite de la garantía, ya que el sindicato no admitirá una emisión que no este respaldada por el gobierno o por un grupo de instituciones financieras de alto reconocimiento mundial y/o de reconocida solvencia.

• **Menor tasa de interés.** Las tasas de interés en países desarrollados como EUA o Inglaterra generalmente conforman una tasa de interés real positiva, es decir, menor a la inflación y dado que está tiende a ser baja, se requiere apenas de instrumentos que paguen menos de dos dígitos porcentuales, es decir, normalmente están por debajo del 10%.

• **Menores costos de emisión.** Dado el alto volumen manejado, es más fácil colocarlo cobrando comisiones y realizando pagos de menor monto.

• **Mayores plazos.** Los gobiernos de países desarrollados tienen mejor reputación en los mercados internacionales y sus países son estables económica y financieramente hablando, por lo que es común, que los plazos superen fácilmente los 15 o 20 años, así por ejemplo en EUA hay *T-bonds* a plazo de 30 años.

Bibliografía

♦ Díaz Mondragón Manuel. Mercados financieros de México y el mundo: instrumentos y análisis, Gasca-Sicco, México, 2002.

♦ Díaz Mondragón Manuel. Invierta con éxito en la bolsa y otros mercados financieros: curso práctico, Gasca-Sicco, México, 2004.

♦ Fabozzi Frank. J. Bond Markets, analysis and strategies, Fourth edition, Prentice Hall, Estados Unidos, 2000.

♦ Fleming Michael J. The round-the-clock market of U.S. treasury securities. Economic Policy Review. Federal Reserve Bank of New York, Estados Unidos, 1997.

[3] Un derecho de compra es la forma de llamar a una opción CALL, es decir, aquel producto derivado que otorga el derecho más no la obligación de comprar un activo subyacente (en este caso el bono), a un precio determinado (precio de ejercicio o *Strike Price*) en una fecha de vencimiento.

[4] Un inversionista institucional es aquel que opera con montos muy altos de inversión, por lo tanto, generalmente hablamos de instituciones, - de ahí el nombre -, y son por ejemplo, las empresas operadoras de fondos de inversión, bancos y otros intermediarios financieros.